

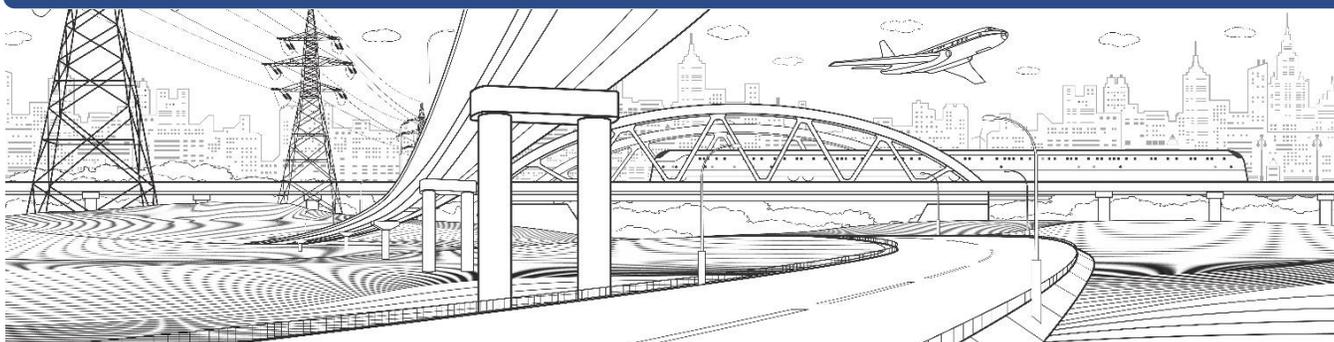
NEWSLETTER

Edición 4
Octubre 2024
www.fcick.com.mx

Resumen Ejecutivo:

El equilibrio de riesgos en el sector de infraestructura en México es fundamental para enfrentar los principales desafíos financieros, técnicos, regulatorios, medioambientales, sociales y de ejecución que afectan tanto a proyectos públicos como privados. Una adecuada gestión y distribución equitativa de estos riesgos entre gobiernos, inversionistas y contratistas es crucial para garantizar el éxito y la sostenibilidad de los proyectos de infraestructura.

En este documento se abordan las oportunidades y desafíos del riesgo comercial en concesiones y contratos, y se analiza el impacto del incumplimiento gubernamental en asociaciones público-privadas (APPs), especialmente en el contexto de restricciones presupuestarias recientes. La evaluación de riesgos en el entorno actual subraya la necesidad de un enfoque integral y transparente para restaurar la confianza y atraer inversión privada que permita cerrar la brecha de infraestructura en México.



Temas Clave

- 01 El Equilibrio de Riesgos en el Sector de Infraestructura
- 02 Riesgo Comercial: Oportunidades y Desafíos en Concesiones y Contratos Privados
- 03 Riesgo Federal: El Impacto del Cumplimiento Gubernamental
- 04 Evaluación de Riesgos en el Entorno Actual

El Equilibrio de Riesgos en el Sector de Infraestructura

La infraestructura es esencial para el desarrollo económico y social de cualquier país. La construcción y mantenimiento de carreteras, puentes, hospitales y sistemas de energía, entre otros, no solo facilitan la movilidad y el acceso a servicios, sino que también actúan como motores clave para la inversión y el crecimiento. Sin embargo, estos proyectos, ya sean públicos o privados, están expuestos a una variedad de riesgos que pueden comprometer su viabilidad y éxito.

El equilibrio de riesgos en infraestructura implica la identificación, evaluación y gestión integral de estos riesgos, asignando la responsabilidad de su manejo a los actores involucrados en el desarrollo del proyecto. Entre

los riesgos a considerar se encuentran los financieros, técnicos, medioambientales, regulatorios y sociales. Una gestión adecuada de estos riesgos es fundamental para garantizar que los proyectos se completen a tiempo, dentro del presupuesto y cumpliendo con los estándares de calidad requeridos.

Es crucial adoptar enfoques que permitan distribuir equitativamente los riesgos entre los distintos actores, como gobiernos, inversionistas y contratistas. Esto no solo mejora la sostenibilidad de los proyectos, sino que también fomenta la confianza y colaboración entre las partes, facilitando la realización de infraestructuras que beneficien a la sociedad en su conjunto.

Tipos de Riesgos en el Desarrollo de Infraestructura

En el desarrollo de infraestructura, tanto pública como privada, se enfrenta una variedad de riesgos que pueden impactar significativamente en la ejecución y sostenibilidad de los proyectos. Entre estos riesgos asociados podemos considerar como principales los siguientes:

Riesgos Financieros: Incluyen la variabilidad en los costos de construcción, fluctuaciones en las tasas de interés, cambios en la disponibilidad de financiamiento y el riesgo de incumplimiento por parte de los socios o contratistas respecto de sus obligaciones de aportación de capital.

Riesgos Regulatorios: Comprenden cambios en las normativas y leyes que pueden afectar el desarrollo del proyecto, así como la obtención de permisos y licencias. La incertidumbre política puede influir en la estabilidad del marco regulatorio.

Riesgos Técnicos – Proyecto Ejecutivo: Se relacionan con fallas en el diseño, problemas de construcción, y el desempeño técnico de los materiales y tecnologías utilizadas. También pueden incluir la falta de experiencia técnica de los contratistas o la subestimación de la complejidad del proyecto. Es de suma importancia el contar con un proyecto ejecutivo completo y correctamente costado.

Riesgos Medioambientales: Implican impactos negativos sobre el medio ambiente, como la contaminación y la pérdida de biodiversidad, así como la necesidad de cumplir con regulaciones ambientales cada vez más estrictas. También incluyen la exposición a fenómenos naturales, como inundaciones o terremotos.

Riesgos Sociales: Relacionados con la aceptación de la comunidad y la gestión de expectativas de los *stakeholders*. Pueden surgir conflictos con comunidades locales, oposición pública o problemas laborales que afecten la ejecución del proyecto.

Riesgos de Ejecución de acuerdo al Programa de Obra: Se refieren a la posibilidad de retrasos en la ejecución de obras debido a factores como condiciones climáticas adversas, retrasos en la obtención de permisos, o fallos en la cadena de suministro y en general a la afectación en el plazo de ejecución derivado de cualquiera de los otros riesgos aquí mencionados.

Riesgos Tecnológicos: Relacionados con la obsolescencia de las tecnologías empleadas y la capacidad de adaptación a nuevas innovaciones. La rápida evolución tecnológica puede requerir ajustes significativos en el enfoque del proyecto.

Riesgo Contraparte: Es importante acotar los riesgos relacionados con la fuente de pago del proyecto, las cuales podrán ser comerciales (usuarios) o a través de contraprestaciones fijas y/o variables con cargo a una entidad gubernamental. Se deberán contar con los estudios, análisis y en su caso autorizaciones que sustenten la factibilidad de pago del proyecto.

La identificación y gestión proactiva de estos riesgos son esenciales para asegurar la viabilidad y el éxito de los proyectos de infraestructura. Adoptar un enfoque integral y colaborativo en la evaluación de riesgos permite a los involucrados anticiparse a los desafíos y tomar decisiones informadas que minimicen el impacto negativo en el desarrollo de infraestructuras críticas.

Riesgo Comercial: Oportunidades y Desafíos en Concesiones y Contratos

Típicamente la infraestructura pública se ha desarrollado mediante: a) contratos de obra, b) contratos de prestación de servicio (como esquemas APPs) y c) contratos de concesión.

Desde el punto de vista financiero, el riesgo asociado a los contratos de prestación de servicios; especialmente aquellos con garantía o fuente de pago provista por el Gobierno Federal, era por excelencia el menor, pues estos contratos se diseñaron para hacerse bancables y por tanto exentan el pago por disponibilidad; que incluye el pago del servicio de la deuda y la recuperación del capital de riesgo (más no su tasa interna de retorno) empleado en el desarrollo de la infraestructura en cuestión; de penalidades que puedan reducir su valor.

El riesgo comercial está normalmente asociado a la demanda. Esta es determinable, existen estudios de mercado que delimitan el universo

de usuarios y las tarifas que los mismos están dispuestos a pagar por el uso de cualquier infraestructura, con estos insumos se optimiza la tarifa y demanda que maximiza los ingresos y la que maximiza la utilidad operativa.

Por lo que respecta a la infraestructura pública concesionada, es además positivo destacar que la interacción con los entes reguladores normalmente es intensa únicamente en fase de desarrollo, a medida que los proyectos entran en operación la interacción se reduce drásticamente y, en ocasiones se da prácticamente una vez al año cuando se actualizan las tarifas (salvo en casos en que se hace necesario reequilibrar un contrato). Dado que normalmente, los contratos de activos concesionados no son relevantes como ingreso (en la forma de contraprestaciones) ni egresos, son menos importantes para los gobiernos y por ende están sujetos a menor escrutinio y por

tanto menor riesgo político, mientras el servicio prestado sea satisfactorio.

Por otro lado, después de un período de conocimiento (el denominado “*ramp-up*”), en el que los usuarios se enteran del proyecto y el mismo se ajusta empíricamente a la demanda que pretende satisfacer, la dinámica de crecimiento económico y poblacional (así como los beneficios percibidos por los usuarios de los mismos, que a medida que crecen las ciudades y el comercio hacia donde hay la mejor infraestructura) hace que la mayoría, si no es que todos los proyectos, se conviertan en un éxito, siendo una de las variables principales, el plazo del contrato, mismo que tiende en casi todos los casos a ser más largo que en los contratos de prestación de servicios y todos aquellos que contemplan un pago por disponibilidad de la infraestructura.

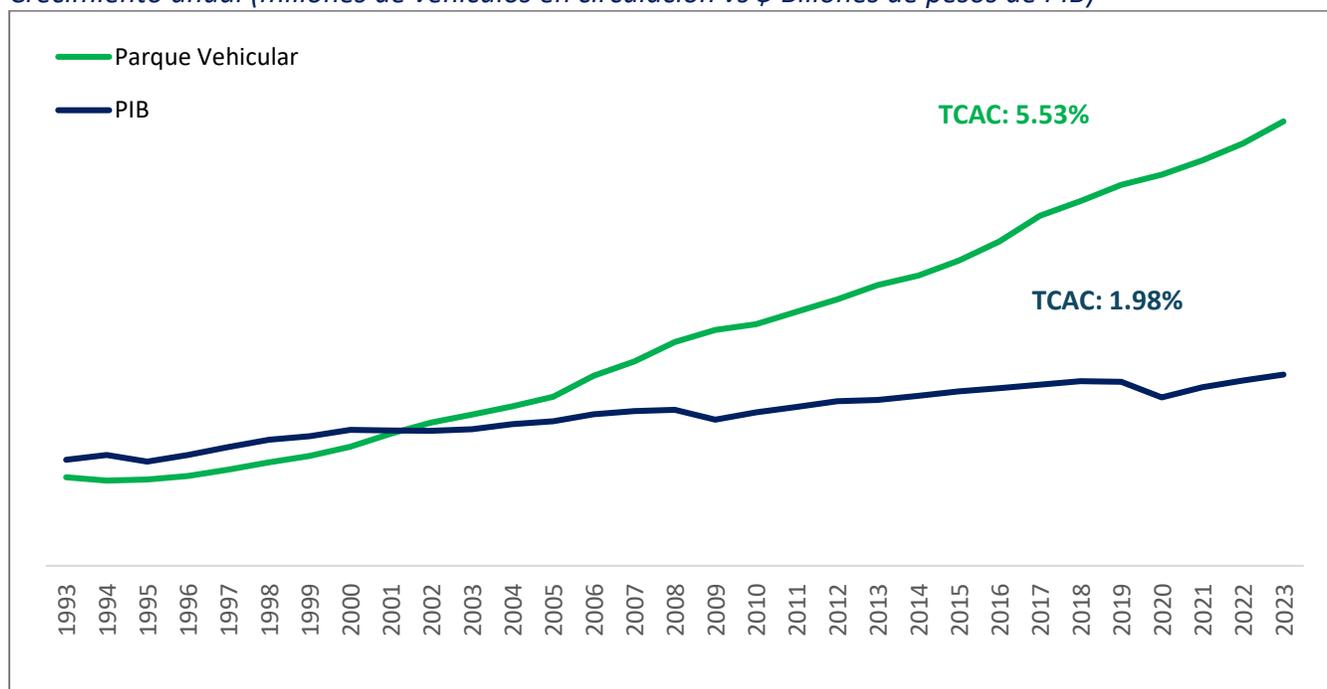
En un país como México con tantas carencias de infraestructura, las concesiones representan

una estructura que al no requerir de recursos públicos se politiza menos, llama menos la atención y proporciona un útil servicio público que incluso los más escépticos terminan empleando.

A su vez, la infraestructura desarrollada otorga ciertas ventajas competitivas a la zona en que se desarrolla cualquier proyecto para la atracción de inversiones inmobiliarias e industriales que a su vez detonan desarrollo económico, mejorando el poder adquisitivo de la población y el uso del propio del proyecto.

En un México cada vez más politizado y polarizado, así como con mayores presiones presupuestales estos proyectos representan hoy la mejor manera de desarrollar infraestructura. Concesiones de infraestructura tienden a tener menos detractores y ajustarse mejor a las necesidades crecientes de la población (mismas que no siempre responden únicamente al crecimiento económico).

Figura 1: Parque Vehicular vs Producto Interno Bruto¹
Crecimiento anual (millones de vehículos en circulación vs \$ Billones de pesos de PIB)



¹ Figura 1: Elaboración propia con datos de INEGI

Riesgo Federal: El Impacto del Cumplimiento Gubernamental

Las Asociaciones Público-Privadas (APPs) son acuerdos de colaboración entre el gobierno y empresas privadas para financiar, construir y operar proyectos de infraestructura. Estos proyectos, que incluyen carreteras, hospitales e instalaciones energéticas, aprovechan la experiencia y el capital del sector privado, al tiempo que buscan servir al interés público. El gobierno federal proporciona el marco legal, garantías y financiamiento, mientras que la empresa privada aporta capital, experiencia y gestión operativa. Esta asociación permite compartir riesgos y beneficios, con el objetivo de entregar proyectos de infraestructura de manera más eficiente que si fueran realizados solo por el sector público.

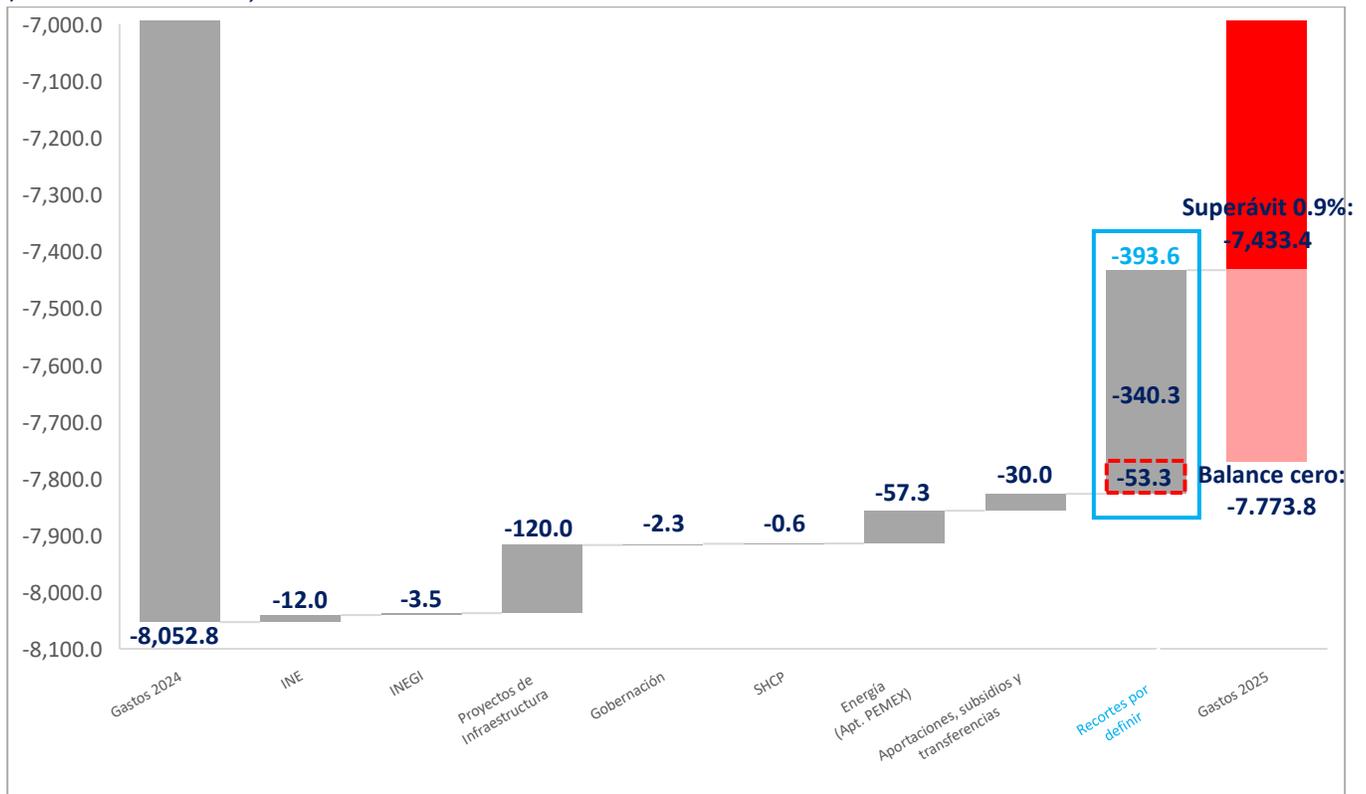
Sin embargo, el éxito de las APPs depende en gran medida de la confianza mutua entre el gobierno y los inversores privados. Un componente crítico de esta confianza es la garantía de que el gobierno cumplirá con sus compromisos financieros, incluidos los pagos regulares por servicios o tarifas de disponibilidad, según lo acordado en los contratos. Cuando el gobierno no cumple con estos pagos, no solo socava la confianza del sector privado, sino que también envía una señal preocupante a otros actores. Los bancos, fondos de crédito privado y otros prestamistas que financian estos proyectos pueden volverse cada vez más cautelosos ante los riesgos involucrados, ya que cualquier incumplimiento del gobierno pone en peligro directamente sus rendimientos y capital.

El gobierno federal generalmente es considerado un socio confiable, con la capacidad

y credibilidad para cumplir con sus obligaciones contractuales. Sin embargo, en los últimos tiempos, especialmente a lo largo de 2024, el ajustado presupuesto financiero del gobierno mexicano ha llevado a retrasos en los pagos a diez APPs carreteras, afectando la operación, mantenimiento y rentabilidad de los activos. Este incumplimiento en los cronogramas de pagos altera el delicado equilibrio de la confianza y puede tener consecuencias de gran alcance, incluyendo mayores costos de financiamiento, un menor apetito de los inversores y un desarrollo más lento de la infraestructura. La erosión de esta confianza podría desalentar la participación del sector privado en futuros proyectos, lo que llevaría a una disminución en la calidad y disponibilidad general de la infraestructura esencial en México, afectando así el crecimiento económico y la calidad de vida de la población.

Ante estos desafíos, es crucial que el gobierno mexicano reafirme su compromiso de cumplir con los acuerdos de APP. Abordar los retrasos en los pagos y proporcionar una comunicación transparente con los socios privados e instituciones financieras puede ayudar a restaurar la confianza. Además, un entorno estable y predecible es esencial no solo para atraer futuras inversiones, sino también para garantizar que los proyectos existentes puedan continuar operando y sirviendo eficazmente al público. A medida que México continúa buscando inversión privada para cerrar su brecha de infraestructura, mantener la credibilidad de los acuerdos de APP será clave para asegurar el capital y la experiencia necesarios para el desarrollo del país.

Figura 2: Gasto ex. costo financiero con un superávit primario de 0.9% y balance 'cero' en 2025²
 \$ miles de millones, constantes de 2025



El gráfico anterior (**Figura 2**) muestra el gasto financiero de México excluyendo los costos financieros proyectado para 2025, y presenta un escenario con un superávit primario de 0.9% y un balance 'cero'. El eje 'y' representa el gasto en miles de millones de pesos constantes de 2025. Comenzando con un déficit sustancial de -\$8,052.8 mil millones de pesos en 2024, el gráfico destaca los diversos ajustes necesarios para reducir el déficit. Cambios clave incluyen ahorros de \$120.0 MMDP en proyectos de infraestructura, \$57.3 MMDP en iniciativas energéticas, **y una reducción significativa de \$393.6 MMDP que aún está pendiente de asignar**. Los ajustes apuntan a alcanzar una meta presupuestaria: un superávit de -7,433.4 mil millones de pesos y un nivel de gasto equilibrado de -7,775.8 mil millones de pesos.

Esto enfatiza la estrategia fiscal austera del gobierno y los ajustes necesarios para lograr un déficit manejable en el próximo año, con el fin de no complicar aún más la calificación de inversión de México. Si el gobierno se ve obligado a reducir su gasto en infraestructura, necesitará depender del capital privado para financiar estos proyectos. Reestablecer la confianza y la colaboración en los proyectos de APP es crucial para que esto ocurra.

² Figura 2: Banorte Research con información de SHCP

Evaluación de Riesgos en el Entorno Actual

En el panorama actual de la infraestructura en México, tanto el riesgo comercial como el riesgo federal presentan retos únicos para los inversionistas. La clave para la toma de decisiones informadas es entender que no existe una solución única. Cada proyecto, ya sea una concesión, contrato APP o privado, conlleva una combinación de riesgos que deben evaluarse caso por caso.

El riesgo comercial, en su esencia, está influenciado por factores como la demanda, la capacidad de generación de ingresos y la competencia en el mercado. Proyectos concesionados y contratos privados tienen mayor flexibilidad para ajustarse a las dinámicas comerciales, permitiendo a los inversionistas implementar estrategias de mitigación. Sin embargo, este tipo de contratos también puede verse afectado por fluctuaciones macroeconómicas o cambios en la preferencia del consumidor, lo que añade una capa de complejidad.

Por otro lado, el riesgo federal, especialmente en contratos APP, se ha vuelto más latente en los últimos años debido a episodios de incumplimiento o retrasos en los pagos gubernamentales. Este riesgo depende principalmente de la solvencia y compromiso del gobierno en cumplir sus obligaciones

contractuales. En contextos de presupuestos gubernamentales restringidos, este riesgo se incrementa, afectando la estabilidad de los flujos de caja proyectados.

Es recomendable que los inversionistas analicen ambos riesgos en conjunto, no como fuerzas opuestas, sino como elementos complementarios que afectan la viabilidad de los proyectos. En algunos casos, un riesgo comercial elevado puede ser preferible a un riesgo federal incierto, mientras que en otros, la seguridad percibida en un contrato federal podría superar los retos comerciales. Cada proyecto debe ser evaluado bajo su contexto particular, considerando no solo los datos históricos, sino también las proyecciones futuras y las condiciones del entorno económico.

Para navegar este panorama de infraestructura que constantemente evoluciona, es fundamental contar con un equipo profesional y experimentado al mando. La estructuración de transacciones tanto en concesiones como en proyectos APP requiere experiencia para generar mayores retornos ajustados al riesgo. A medida que el mercado de infraestructura continúa cambiando, es cada vez más relevante asociarse con las personas adecuadas y enfocarse en la estructuración de las inversiones.